

## Anmeldelse af det tekniske grundlag m.v. for livsforsikringsvirksomhed

I henhold til § 20, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed skal det tekniske grundlag mv. for livsforsikringsvirksomhed samt ændringer heri anmeldes til Finanstilsynet senest samtidig med, at grundlaget mv. tages i anvendelse. I medfør af lovens § 20, stk. 3, skal de anmeldte forhold opfylde kravene i bekendtgørelse om anmeldelse af det tekniske grundlag m.v. for livsforsikringsvirksomhed. I denne anmeldelse forstås ved livsforsikringsselskaber: livsforsikringsaktieselskaber, tværgående pensionskasser og filialer af udenlandske selskaber, der har tilladelse til at drive livsforsikringsvirksomhed efter § 11 i lov om finansiel virksomhed.

<b>Brevdato</b>
19. december 2014
<b>Livsforsikringsselskabets navn</b>
Lægernes Pensionskasse
<b>Overskrift</b>
Livsforsikringsselskabet skal angive en præcis og sigende titel på anmeldelsen.
Forventet risikoforrentning for 2015
<b>Resumé</b>
Livsforsikringsselskabet skal udarbejde et resumé, der giver et fyldestgørende billede af anmeldelsen.
Anmeldelse af en risikoforrentning til egenkapitalen på 4,25 pct.point i afdelingerne LP og LPUA og 0 pct. i LR og i afdeling Lægernes Enkekassei
<b>Lovgrundlaget</b>
Livsforsikringsselskabet skal angive, hvilket/hvilke nr. i lovens § 20, stk. 1, anmeldelsen vedrører.
Anmeldelsen vedrører § 20, stk. 1, nr. 3
<b>Ikrafttrædelse</b>
Livsforsikringsselskabet skal angive datoen for anmeldelsens ikrafttrædelse.
1. januar 2015
<b>Ændrer følgende tidligere anmeldte forhold</b>
Livsforsikringsselskabet skal angive, hvilken tidligere anmeldelse eller hvilke tidligere anmeldelser denne anmeldelse ophæver eller ændrer.
Denne anmeldelse ændrer ikke ved tidligere anmeldelser
<b>Angivelse af forsikringsklasse</b>
Livsforsikringsselskabet skal angive, hvilken forsikringsklasse det anmeldte vedrører, jf. bekendtgørelsens § 2, stk. 2.
Forsikringsklasse I
<b>Anmeldelsens indhold med matematisk beskrivelse og gennemgang af de anmeldte forhold</b>
Livsforsikringsselskabet skal angive anmeldelsens indhold med analyser, beregninger mv. på en så klar og præcis form, at de uden videre kan danne basis for en kyndig aktuars kontrolberegninger, jf. bekendtgørelsens § 2, stk. 3.
Det anmeldes, at egenkapitalens månedsvise forrentning med afkastet på de aktiver, som egenkapitalen er investeret i, tillægges en risikoforrentning på 4,25 pct.point p.a. ( $4,25^{1/12}$ pct.point på månedsbasis) i afdelingerne LP og LPUA og en risikoforrentning på 0 pct. point i afdeling Livrenter (LR) og Lægernes Enkekasse (LE).



For alle afdelinger gælder, at procentsatsen for risikoforrentning er den samme som for 2014.

Risikoforrentningen er fastsat ud fra følgende betragtninger:

### **Risikoforrentning**

Egenkapitalen skal have en risikoforrentning for at stille kapital til rådighed som udjævningsbuffer mellem markedsafkast og kontorenter. Egenkapitalens ønskede størrelse bestemmes af pensionskassens hensigt om at fastholde en investeringsstrategi, som understøtter, at pensionskassen kan levere et afkast, som er konkurrencedygtigt med markedsrenteprodukter, samt at afkastet mindst skal være på højde med inflationsudviklingen. Et konkurrencedygtigt afkast og bedre mulighed for at kunne beskytte pensionen mod evt. stigende inflation er, hvad medlemmerne i 2009, 2012 og 2014 er blevet stillet i udsigt – uden at der på nogen måde er tale om nogen garanti/løfte – i forbindelse med omvalg fra garanteret til betinget ordning.

Risikoforrentningen skal afspejle, hvad en uafhængig 3. part vil kræve i risikoforrentning for at stille kapital til rådighed med udgangspunkt i at kunne indfri ovenstående præmisser, og fastsættes på markedsbestemte vilkår.

### **Pensionskassens kapitaldækningsmålsætning og risikoappetit**

Det er udmøntet i en målsætning om, at egenkapitalen skal være tilstrækkelig til,

- a. at den akkumulerede sandsynlighed for, at basiskapitalen er lavere end pensionskassens internt opgjorte solvensbehov ("kapitalmangel") målt over 10 års periode, ikke overstiger 12,5 pct.
- b. at sandsynligheden for, at pensionskassen ikke har tilstrækkelige reserver til at gennemføre en (defensiv) investeringsstrategi, som over tid og med stor sikkerhed bevarer pensionsdepoternes realværdi, heller ikke overstiger 12,5 pct. ("insolvens")

og selvsagt også

- c. at honorere grundlagsrenterne, herunder en grundlagsrente på 0 i de betingede grundlag (så længe den ikke er nedsat).

### **Akkumulerede sandsynligheder for kapitalmangel og insolvens**

Siden årsskiftet er den 20-årige euro swaprente faldet cirka 1 pct.point. pr. 30. september 2014, og den 20-årige inflationsforventning er faldet cirka 0,6 pct.point til 1,4 pct. p.a. ALM-beregningerne er derfor opdateret i slutningen af november 2014.

Der tages udgangspunkt i sandsynlighedsberegninger på markedskonforme værdiansættelsesprincipper, idet risikoforrentningen skal være baseret på markedsvilkår.

Beregningerne er endvidere baseret på en dynamisk kontorente, som fastsættes ved (20-årige euro swaprente + 1,40 pct.point.) x 0,847 (pal-skat) – 0,51 pct.point (risikoforrentning). Med det nuværende renteniveau burde kontorenten for 2015 fastsættes til 2,0 pct. Kontorenten for 2015 er dog fastsat til 2,5 pct.

I nedenstående tabel er vist følgende 10-årige akkumulerede sandsynlighedsberegninger:

1. Kapitalmangel, dvs. sandsynlighed for at basiskapitalen er mindre end det internt opgjorte solvensbehov. Ved opgørelse af det internt opgjorte solvensbehov foretager pensionskassen en egen solvensreservation, som modsvarer forskellen i pensionshensættelsernes værdiansættelse med Finanstilsynets diskonteringskurve og en markedskonform diskonteringskurve, såfremt den markedskonforme værdi er størst. Denne sandsynlighed skal sammenlignes med målsætning a.
2. Insolvens – inflationsbeskyttelse. Akkumulerede sandsynlighed for, at der ikke er tilstrækkelige reserver til at gennemføre en (defensiv) investeringsstrategi, som sikrer, at pensionshensættelserne inflationssikres. Beregningen er baseret på, at den aktuelle 10-årige inflationsforventning er 1,4 pct. p.a. og markedskonform værdiansættelse af pensionshensættelser. Denne sandsynlighed skal sammenlignes med målsætning b.



3. Insolvens inflationsbeskyttelse (regulatorisk). Sandsynlighed for, at der ikke er tilstrækkelige reserver til at gennemføre en (defensiv) investeringsstrategi, som sikrer, at pensionshensættelserne kan inflationssikres. Beregningen er baseret på, at den langsigtede inflationsudvikling er 2 pct. p.a. og skal ses sammen med Finanstilsynets diskonteringsrentekurve, hvor renteniveauet antages at konvergere mod 4,2 pct. Denne sandsynlighed skal sammenlignes med målsætning b.
4. Insolvens – hovedstolsbeskyttelse. Sandsynlighed for, at kravet til pensionskassen minimumsbasiskapital ikke er tilstrækkelig, når der blot tages højde for grundlagsrenten på 0 pct. Beregningen er baseret på en markedskonform værdiansættelse af pensionshensættelserne. Denne sandsynlighed skal sammenlignes med målsætning c.

Tabel 1. Oversigt over akkumuleret sandsynlighed for kapitalmangel og insolvens.

	Sandsynlighed i pct.	Kreditvurdering	Kreditpræmie i pct.
Kapitalmangel	22,5	CCC	10
Insolvens - inflationsbeskyttelse	33,5	CCC	10+
Insolvens - inflationsbeskyttelse (regulatorisk)	4,0	A-BBB	1,2-1,8
Insolvens - hovedstolsbeskyttelse	1,4	AA-A	0,8-1,0

Anm.: Beregninger baseret på pensionskassens balance pr. 30. september 2014.

Sandsynligheden for kapitalmangel ligger aktuelt betydeligt over risikoappetitten, og dermed er egenkapitalens størrelse for lav i forhold til det ønskede niveau, jf. kapitaldækningsmålsætningen (pkt. a). Det skyldes, at de individuelle bonuspotentialer er faldet på grund af rentefaldet og ikke giver tilstrækkelig kapitaloverdækning til at dække risikokilderne i tilfælde af yderligere rentefald og/eller aktiekursfald. Risikoen for, at investeringsstrategiens risikoprofil ikke kan fastholdes, er derfor højere end ønskværdigt. Det indikerer et behov for at opbygge et større kapitalgrundlag.

#### Konkrete vurderinger af pensionskassens langsigtede kreditværdighed

Med udgangspunkt i de regulatoriske rammer er sandsynligheden for, at pensionskassen ikke kan leve op til en kontorente svarende til inflationsudviklingen, 4 pct. Dette forudsætter implicit, at renteniveauet over tid er stigende mod 4,2 pct. (UFR). De aktuelle markedsforhold set i forhold til basiskapitalens størrelse indikerer derimod, at denne sandsynlighed er undervurderet. Pensionskassens kreditværdighed kan derfor udtrykkes som en kreditvurdering på BBB -BB ifølge kreditvurderingsbureauet Standard & Poor's, jf. tabel 2. Risikoforrentningen skal derfor ikke ligge under kreditpræmien på obligationer i samme rating klasse.

Tabel 2. Rating, misligholdelsessandsynlighed og risikopræmie på 10 års sigt.

Ratingklasse	Akk. misligholdelsessandsynlighed	Risikopræmie pct.
AAA	0,00	0,4
AA	0,29	0,8
A	1,82	1,2
<b>BBB</b>	<b>4,91</b>	<b>1,8</b>
<b>BB</b>	<b>11,04</b>	<b>4,2</b>
B	11,43	6,0
CCC til C	39,54	10,7

Derfor er der taget udgangspunkt i kreditpræmien ved investering i 10-årige obligationer af udstedere med en kreditvurdering på gennemsnittet mellem BBB eller BB. Det er vurderingen, at middelværdien af kreditpræmierne siden starten af 2001 og frem til 2013 kan anses for at være repræsentativ for den gennemsnitlige kreditpræmie over en hel konjunkturcykel. Middelværdien udgør ca. 3 pct. p.a.

Pensionskassens låneomkostninger på almindelig langfristet gæld vurderes derfor at udgøre stats-



renten plus en kreditpræmie på 3 pct. p.a.

### **Fastlæggelse af egenkapitalens risikoforrentning**

Ekstern egenkapitalfremskaffelse i Lægernes Pensionskasse vil kræve, at det med stor sandsynlighed kan godtgøres, at den forventede egenkapitalforrentning er højere end statsrenten plus en kreditpræmie på 3 pct. p.a., fordi egenkapitalen bærer en højere risiko for tab sammenlignet med almindelig langfristet gæld. Derfor tillægges 1,25 pct., der svarer til den merpræmie, som BBB ratede finansielle institutioner må betale for hybrid kernekapital med konverteringspligt til egenkapital.

Kravet til den nødvendige egenkapitalforrentning sikres ved, at

- egenkapitalen modtager sin forholdsmæssige andel af afkastet på investeringsaktiverne, som forventes at blive højere end afkastet på statsobligationer samt afkastet af egenkapitalens separate afdækninger og andre separate investeringer. Ved afdækninger forstås der i denne forbindelse både aktieafdækninger og placering i korte obligationer
- egenkapitalen derudover modtager en risikoforrentning, der er højere end en kreditpræmie på 3 pct. p.a. En risikoforrentning på 4,25 pct. p.a. anses for rimeligt.

Med et forventet langsigtet afkast af investeringsaktiverne på knap 5,73 pct. p.a., (baseret på samfundsforudsætningerne efter 2020) betyder det en egenkapitalforrentning på ca. 10 pct. Til sammenligning betaler de store danske banker også ca. 10 pct. p.a. for ansvarlig indskudskapital fra staten. De har en aktuel langsigtet kreditværdighed svarende til rating A-BBB.

### **Levetidsrisikoen**

For ny ordning er der taget højde for en vis forøget levetid i pensionskassens tekniske grundlag. Desuden er ordningerne med betinget garanti, hvor pensionen kan sættes ned, hvis levetiden stiger så meget, at der ikke længere er tilstrækkelig sikkerhed i levetidsantagelserne. Efter omtegningen i 2012 er langt den største del af ordningerne i ny ordning.

I de resterende garanterede ordninger er der dog fortsat risiko for, at stigende levetid kan belaste pensionskassens egenkapital og dermed solvens. Disse ordninger er investeret ud fra, at de finansielle risici skal være så små som muligt.

Leveridsrisikoen er medregnet i sandsynlighederne for insolvens og kapitalmangel nævnt ovenfor, og de anmeldte regler for fordeling af risikoforrentning mellem kontributionsgrupperne tager højde for denne forskel mellem ny og gammel ordning.

### **En risikoforrentning på 4,25 pct. point er velbegrundet**

Alt i alt fører disse overvejelser frem til, at pensionskassen anser en risikoforrentning på 4,25 pct. point for at være velbegrundet.

For afdeling Lægernes Enkekasse har risikoforrentningen hidtil været fastsat til 0 med den begrundelse, at afdelingen selv medbragte sin egenkapital ved fusionen i 2003, og at egenkapitalen skulle nedbringes i takt med hensættelserne. Imidlertid har både det lave renteniveau og den stigende levetid betydet, at egenkapitalen er faldet hurtigere end hensættelserne. Enkekassens "egen" egenkapital må således forventes at være opbrugt i løbet af relativ kort tid, og så vil afdelingen trække på pensionskassens øvrige egenkapital. Imidlertid er det urealistisk at forestille sig, at afdelingen kan opnå et afkast, der vil betyde, at der kan betales risikoforrentning. Endvidere er hensættelserne i Enkekassen meget små, så en eventuel betaling af risikoforrentning vil stort set ikke få betydning for pensionskassens egenkapital. Samlet set indstilles det derfor, at risikoforrentningen også er 0 pct. i 2015 for Lægernes Enkekasse.

For afdeling LR er risikoforrentningen hidtil kun anvendt ved forrentning af skyggekontoen. Men på foranledning af Finanstilsynet er der 28. juli 2014 anmeldt, at skyggekonti ikke længere tillægges risikoforrentning med tilbagevirkende kraft fra 1. januar 2014. Afdeling LR bærer i øvrigt sin egen solvensmæssige risiko ved hjælp af sine særlige bonushensættelser



Da de fremtidige regler for skyggekonti endnu ikke kendes, er risikoforrentningen fastsat ud fra de nuværende regler.

#### **Forventet beløb til overførsel til skyggekontoen ultimo 2015**

Hvis der i 2015 dels opnås et afkast før skat svarende til livsforsikringsselskabernes og bankernes fælles samfundsforudsætninger for 2015 for udarbejdelse af bonusprognoser, dels forudsættes en sammensætning af aktiverne modsvarende pensionskassens strategiske benchmark vil investeringsaktiverne give et formueafkast på ca. 4,2 pct.

Kontorenterne for 2015 er fastsat til:

Kontorentegruppe	Kontorente før skat (pct.)	Kontorente efter skat (pct.)
LPIUA 4 pct. A, B, C, D	4,72	4,00
LPIUA 0 pct. A, B, C, D	1,18	1,00
LP 3,5 pct. A, B, C, D	4,13	3,50
LP 0 pct. fra 3,5 pct. A, B, C, D	2,36	2,00
LP 3 pct. A, B, C	3,54	3,00
LP 0 pct. fra 3 pct. A, B, C	2,95	2,50
LP 0 pct. A	2,95	2,50
LR	2,95	2,50
LE	3,54	3,00

Hvis der herudover tages højde for den anmeldte risikoforrentning, vil der under de anførte forudsætninger i 2015 skulle tilføres et beløb til skyggekontoen på ca. 37 mio. kr. ultimo 2015, hvortil kommer forrentningen af skyggekontoen. Skyggekontoen forventes dermed at stige med i alt 93 mio. kr. i 2015.

#### **Redegørelse for de juridiske konsekvenser for forsikringstagerne**

Livsforsikringsselskabet skal redegøre for de juridiske konsekvenser for den enkelte forsikringstager og andre berettigede efter forsikringsaftalerne, jf. bekendtgørelsens § 2, stk. 6. Er der ingen konsekvenser, skal livsforsikringsselskabet redegøre herfor.

Der skønnes ikke at være juridiske konsekvenser for forsikringstagerne.

#### **Redegørelse for de økonomiske konsekvenser for forsikringstagerne**

Livsforsikringsselskabet skal redegøre for de økonomiske konsekvenser for de enkelte forsikringstager og andre berettigede efter forsikringsaftalerne, jf. bekendtgørelsens § 2, stk. 6. Er der ingen konsekvenser, skal livsforsikringsselskabet redegøre herfor.

Redegørelsen skal som minimum overholde kravene i bekendtgørelsens § 3, stk. 1, og stk. 3-5.

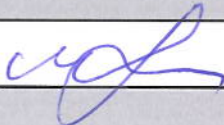
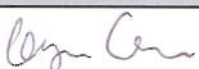
Satsen for risikoforrentningen er uforandret i forhold til 2014.

I henhold til det tekniske grundlag bidrager de enkelte kontorentegrupper til risikoforrentningen i forhold til, dels hvorledes den enkelte gruppes kapitalkrav er ved opgørelsen af det individuelle solvenskrav, dels hvor stor eksponeringen i investeringsaktiver er. Dermed er det vurderingen, at den enkelte kontorentegrubbes bidrag til risikoforrentningen står i rimeligt forhold til den faktiske økonomiske risiko, som den pågældende kontorentegruppe udgør for pensionskassen.

#### **Risikoforrentningen i forhold til de pensionsmæssige hensættelser**

En risikoforrentning på 4,25 pct. i forhold til afkastet af investeringsaktiverne svarer til, at risikoforrentningen udgør ca. 0,50 pct. af de forventede gennemsnitlige pensionsmæssige hensættelser. Der forventes ikke at være forbrug af bonuspotentiale på fripolicydelser ultimo 2014 eller ultimo 2015.

Bemærk at den gennemsnitlige forrentning i afsnittet "Akumulerede sandsynligheder for kapital-

mangel og insolvens" er justeret, så det kan sammenlignes med kontorenten. .
<b>Redegørelse for de juridiske konsekvenser for livsforsikringsselskabet</b> Livsforsikringsselskabet skal redegøre for de juridiske konsekvenser for livsforsikringsselskabet, jf. bekendtgørelsens § 2, stk. 7. Er der ingen konsekvenser, skal livsforsikringsselskabet redegøre herfor. Redegørelsen kan alternativt anføres i "Redegørelse i henhold til § 6 stk. 1." , jf. bekendtgørelsens § 6, stk. 1.
Der skønnes ikke at være juridiske konsekvenser for pensionskassen.
<b>Redegørelse for de økonomiske og aktuarmæssige konsekvenser for livsforsikringsselskabet</b> Livsforsikringsselskabet skal redegøre for de økonomiske og aktuarmæssige konsekvenser for livsforsikringsselskabet, jf. bekendtgørelsens § 2, stk. 6. Er der ingen konsekvenser, skal livsforsikringsselskabet redegøre herfor. Redegørelsen skal som minimum overholde kravene i bekendtgørelsens § 3, stk. 2, og stk. 6-7. Redegørelsen kan alternativt anføres i "Redegørelse i henhold til § 6, stk. 1.", jf. bekendtgørelsens § 6, stk. 1.
Med den anmeldte sats for risikoforrentning og den relativt lille andel af garanterede ordninger, der er tilbage efter omtegningerne i foråret 2012 og i begyndelsen af 2015, er det forventningen, at egenkapitalen kan holdes på et niveau, der giver den ønskede investeringsmæssige frihed. Vokser egenkapitalen udover et rimeligt og betryggende niveau, kan bestyrelsen i et givet år vedtage at give afkald på hele eller dele af egenkapitalforrentningen til fordel for de pensionsmæssige hensættelser.
Der skønnes ikke at være aktuarmæssige konsekvenser for pensionskassen.
<b>Navn</b> Angivelse af navn
Niels Lihn Jørgensen
<b>Dato og underskrift</b>
19/12 2014 
<b>Navn</b> Angivelse af navn
Gyrithe Grindsted
<b>Dato og underskrift</b>
19/12-2014 
<b>Navn</b> Angivelse af navn
<b>Dato og underskrift</b>